

中铁工业(600528)

报告日期: 2023年08月29日

中报业绩符合预期, 盾构机龙头经营质量持续提升

——中铁工业点评报告

投资要点

- 2023上半年实现扣非归母净利润9.69亿元, 同比增长13.46%**
 公司2023年上半年实现营收148.98亿元, 同比增长8.24%; 实现归母净利润10亿元, 同比增长8.04%; 扣非归母净利9.69亿元, 同比增长13.46%, 业绩符合预期。其中, 2023Q2实现营收74.62亿元, 同比增长12.22%, 实现归母净利润4.75亿元, 同比增长12.56%, 扣非归母净利润4.54亿元, 同比增长23.52%。
盈利能力改善: 2023H1公司整体毛利率18.31% (+1.29PCT), 净利率6.77% (+0.09PCT), 主要系公司“调结构”成效持续显现, 高毛利产品占比提升, 叠加毛利较低的钢结构制造业务经营质量改善。
费用管控基本稳定: 2023H1公司期间费率10.71%, (同比+0.37PCT)。销售费率1.82% (+0.25PCT), 管理费用率4.53% (+0.49PCT), 财务费率0.11% (+0.1PCT), 研发费率4.25% (-0.47PCT)。
- 持续推进经营“调结构”, 高毛利业务新签合同额占比提升**
 公司是全球盾构机/TBM龙头、最大的道岔和桥梁钢结构制造商。
营收结构: 上半年隧道施工装备(含盾构机/TBM)、工程施工机械、道岔、钢结构收入分别为42.15、4.98、20.17、73.91亿元, 分别同比+5.62%、-17.56%、+9.53%、+5.81%, 占比分别同比-0.7PCT、-1.05PCT、+0.16PCT、-1.14PCT。
新签合同: 上半年隧道施工设备、工程施工机械、道岔和钢结构业务新签合同额分别为83.36、14.92、42.12、145.65亿元, 较2022年上半年分别同比+9.90%、+38.08%、+8.34%、-8.60%。公司持续加大“调结构”力度, 盈利能力较弱的钢结构业务订单增速下降, 占新签订单总额比例为48.25% (同比-6.37PCT), 经营结构持续优化。
- 隧道施工装备: 传统领域优势稳固, 加大矿山/水利/抽水蓄能等新领域开拓力度**
国内: 根据2023年半年报, 公司在水利领域市占率超过60%, 在广东、浙江等地承揽了水利工程项目隧道掘进机订单; 在抽水蓄能领域市占率80%, 在新疆、山东等地承揽了抽水蓄能项目隧道掘进机订单; 在矿山建设领域市占率超过40%, 在甘肃、贵州等地承揽了矿山建设项目隧道掘进机订单。
海外: 隧道施工装备持续保持快速增长, 上半年新签合同额8.54亿元, 同比增长51.25%, 中标了应用于西欧、东南亚和中东区域铁路、地铁、高速公路等建设项目隧道掘进机订单。
- 盈利预测与估值**
 预计公司2023-2025年归母净利润分别为21.0、23.3、25.8亿元, 同比增长12.7%、10.6%、11.1%, 对应PE为9、8、8倍, PB(MRQ)0.91倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 1) 地铁等基建投资增速放缓; 2) 抽水蓄能技术迭代与发展低于预期

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	28817.10	31416.70	34105.49	37212.01
(+/-) (%)	6.11%	9.02%	8.56%	9.11%
归母净利润	1867.13	2104.32	2326.56	2583.71
(+/-) (%)	0.58%	12.70%	10.56%	11.05%
每股收益(元)	0.84	0.95	1.05	1.16
P/E	11	9	8	8

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
 执业证书号: S1230520050001
 qiushiliang@stocke.com.cn

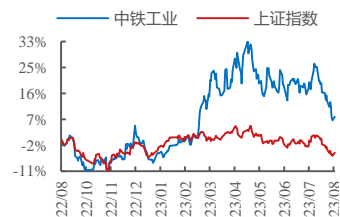
分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 陈姝姝
 chenshushu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 8.75
总市值(百万元)	19,438.58
总股本(百万股)	2,221.55

股票走势图



相关报告

- 1 《一季报业绩符合预期, 盾构机龙头结构优化盈利持续改善》 2023.04.29
- 2 《业绩符合预期, 拓展抽水蓄能、矿山等“第二曲线”市场》 2023.03.31
- 3 《子公司入选国资委“创建世界一流专精特新示范企业”名单》 2023.03.21

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	40323	41486	45745	50150
现金	7621	8350	9344	10240
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	12914	12026	13706	15334
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	1640	2190	2176	2347
存货	16111	16969	18551	20244
其他	2036	1951	1968	1985
非流动资产	13185	12895	12856	12692
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1342	1306	1332	1327
固定资产	5583	5566	5515	5444
无形资产	1591	1604	1635	1617
在建工程	939	791	674	583
其他	3730	3629	3700	3722
资产总计	53508	54381	58602	62842
流动负债	28261	27334	29543	31495
短期借款	281	265	276	273
应付款项	16787	16685	18525	20411
预收账款	210	129	164	201
其他	10982	10254	10578	10610
非流动负债	706	708	698	704
长期借款	63	63	63	63
其他	643	645	635	641
负债合计	28967	28042	30240	32199
少数股东权益	616	634	654	676
归属母公司股东权益	23925	25705	27707	29967
负债和股东权益	53508	54381	58602	62842

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1217	1370	1648	1535
净利润	1883	2122	2347	2606
折旧摊销	683	564	601	640
财务费用	(38)	(57)	(70)	(84)
投资损失	(59)	(59)	(59)	(59)
营运资金变动	316	(413)	484	177
其它	(1567)	(787)	(1654)	(1745)
投资活动现金流	(560)	(387)	(395)	(397)
资本支出	(187)	(320)	(354)	(398)
长期投资	13	31	(25)	6
其他	(387)	(98)	(17)	(5)
筹资活动现金流	(602)	(255)	(258)	(242)
短期借款	12	(16)	10	(2)
长期借款	(54)	0	0	0
其他	(559)	(239)	(268)	(240)
现金净增加额	55	728	995	896

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	28817	31417	34105	37212
营业成本	23608	25628	27692	30148
营业税金及附加	170	220	239	298
营业费用	480	518	580	633
管理费用	1233	1344	1459	1592
研发费用	1537	1697	1910	2084
财务费用	(38)	(57)	(70)	(84)
资产减值损失	(75)	6	(14)	(35)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	59	59	59	59
其他经营收益	251	226	223	238
营业利润	2063	2346	2593	2875
营业外收支	17	17	17	17
利润总额	2079	2363	2610	2892
所得税	196	240	263	286
净利润	1883	2122	2347	2606
少数股东损益	16	18	20	22
归属母公司净利润	1867	2104	2327	2584
EBITDA	2667	2844	3116	3423
EPS (最新摊薄)	0.84	0.95	1.05	1.16

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	6.11%	9.02%	8.56%	9.11%
营业利润	-0.29%	13.74%	10.52%	10.90%
归属母公司净利润	0.58%	12.70%	10.56%	11.05%
获利能力				
毛利率	18.08%	18.42%	18.81%	18.98%
净利率	6.53%	6.76%	6.88%	7.00%
ROE	7.81%	8.27%	8.51%	8.76%
ROIC	7.20%	7.66%	7.87%	8.09%
偿债能力				
资产负债率	54.14%	51.57%	51.60%	51.24%
净负债比率	2.24%	2.36%	2.17%	2.03%
流动比率	1.43	1.52	1.55	1.59
速动比率	0.86	0.90	0.92	0.95
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.58	0.60	0.61
应收账款周转率	2.54	2.55	2.69	2.61
应付账款周转率	2.05	2.15	2.22	2.15
每股指标(元)				
每股收益	0.84	0.95	1.05	1.16
每股经营现金	0.55	0.62	0.74	0.69
每股净资产	10.77	11.57	12.47	13.49
估值比率				
P/E	10.52	9.33	8.44	7.60
P/B	0.82	0.76	0.71	0.66
EV/EBITDA	4.12	4.56	3.85	3.25

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>